

Este documento ha sido descargado de:
This document was downloaded from:



**Portal *de* Promoción y Difusión
Pública *del* Conocimiento
Académico y Científico**

<http://nulan.mdp.edu.ar>



Dr. (C.P.) Nicolás Marcos González
Mg. María Laura Díez y González

EL FINANCIAMIENTO de las PYMES EXPORTADORAS en ARGENTINA:

¿Mayores pasivos o menores activos?

Sabido es que las restricciones en las fuentes de financiamiento constituyen una dificultad frecuente que se presenta en los mercados financieros y de capitales insuficientemente desarrollados, situación ésta que se convierte en una barrera para la supervivencia y crecimiento de las organizaciones. Esta cuestión se agrava adicionalmente por otro factor: el tamaño de la empresa, encontrándose así las PYMES en condiciones más negativas para obtener fondos que les permitan financiar las inversiones que demandan las estrategias empresarias, sea para su inversión en activos circulantes como en fijos.

La necesidad de operar en un marco de estabilidad financiera, con equilibrio patrimonial, cuando se presenta una escasez sistémica de recursos de largo plazo en el mercado (1), cuestión esta que se potencia en la actualidad por la ausencia de instrumentos de ahorro en un contexto inflacionario sin contar con mecanismos de ajuste o protección del capital, hacen más dependiente a las organizaciones del capital propio (tanto externo pero fundamentalmente el proveniente de la retención de beneficios) como del capital ajeno de corto plazo. Sin embargo, esta "receta de financiamiento" merecería algunas consideraciones:

- El déficit originario de recursos propios externo característico de las PYMES, que suele convertirse en crónico a lo largo de la vida de la misma.
- La política de retención de beneficios dependerá en primera

instancia de la capacidad de generación de resultados positivos; cuando las organizaciones ven reducido su margen de utilidad - dependiendo esto de la evolución de precios, tipo de cambio, estructura y crecimiento de costos -, si las políticas de retiro de fondos se sostienen, cae la importancia de esta fuente de financiación.

- No todas las PYMES tienen la misma capacidad de generación de los llamados pasivos espontáneos o cíclicos, vinculados a la actividad.
- A esto debe agregarse que la capacidad de control sobre el financiamiento espontáneo o natural es para este tipo de organizaciones débil, ya que el poder de negociación con que cuentan las mismas respecto de sus proveedores, por ejemplo, se ha visto menguado en la medida que se ha observado una fuerte concentración en la oferta en muchos mercados.

- Por último, en cuanto a la posibilidad de obtención de fondos en el sistema financiero, los problemas de información asimétrica que se presentan en la relación Bancos - PYMES, constituye un obstáculo difícil de sortear, dadas las dificultades que se presentan para una correcta calificación crediticia, como para la asignación eficiente de recursos. Sin perjuicio de esto, es de destacar la evolución de las Sociedades de Garantía Recíproca que han permitido aliviar en alguna medida esta fuerte restricción en otro aspecto no menor como son las garantías o colaterales.



La presencia de asimetrías informativas como sabemos, cobran mayor importancia en los mercados financieros, por las características propias de los servicios que en ellos se intercambian y siendo el crédito básicamente una promesa de pago futura, los demandantes suelen tener mas información sobre su capacidad y voluntad de repago que los oferentes, siendo elevado asimismo el costo de obtención de dicha información por parte de los acreedores.

Habiendo descripto las dificultades asociadas a la obtención de fondos por la vía del otorgamiento de un crédito que implica necesariamente una calificación previa para la empresa, el eventual otorgamiento de garantías, debemos también comenzar a considerar las alternativas que tienen que ver con operaciones relacionadas con la negociación de activos de corto plazo, respecto de los cuales nos planteamos acelerar los tiempos de conversión en efectivo, generando así una nueva opción de fondeo para la organización. ➔

→ EL FINANCIAMIENTO de las...

Esta variante está en línea con lo indicado en el párrafo anterior ya que se corre el foco respecto de la viabilidad de la empresa como sujeto de crédito con todas sus complicaciones asociadas, no se vería afectada su calificación crediticia, focalizándose en ciertos activos de la misma, cobrando así más relevancia quiénes son sus clientes, la mayor o menor atomización de las carteras, la liquidez que pueden ofrecer los instrumentos de crédito empleados en las operaciones comerciales, por citar las cuestiones más relevantes. Algunas de estas alternativas han crecido al calor de la crisis del sistema bancario acaecida en la Argentina con la caída de la Convertibilidad y ha sido el mercado de capitales el que surgió como variante para conectar a oferentes y demandantes de fondos con herramientas tales como los fideicomisos y los cheques de pago diferido que permitieron a las PYMES acceder a recursos en condiciones más favorables y a menor costo.

En este marco de restricciones y oportunidades, ¿cuáles serían las particularidades asociadas al financiamiento de las Pymes Exportadoras Argentinas?

La situación del financiamiento de las Pymes exportadoras (en adelante PYMEX) en la Argentina adolece de las mismas dificultades mencionadas anteriormente, pero con algunas características particulares. De esta manera, las PYMEX encuentran obstáculos para financiar capital de trabajo requerido para la producción de bienes a exportar, ofrecer condiciones de pago acordes con las vigentes a nivel internacional (fundamentalmente para su ciclo operativo, que involucra inventarios y créditos por ventas netos del financiamiento de sus proveedores) como para ampliar la capacidad productiva y tecnológica a los fines de poder competir con la oferta internacional en términos de volumen, calidad e innovación, en un marco de inestabilidad, nuevos lineamientos y barreras comerciales crecientes, entre otras consideraciones.

Entrando a considerar las fuentes de financiamiento disponibles para las PYMEX en Argentina, podemos analizar las mismas en función de dos parámetros:

* El mercado donde se obtienen los fondos (financiero o de capitales) y

* Si la modalidad implica la toma de pasivos o si por el contrario, se orientan hacia la negociación anticipada de parte de sus activos, básicamente los vinculados a los créditos por ventas.

MERCADO FINANCIERO:

Toma de Pasivos

La fuente predominante de financiamiento, previa su correspondiente calificación crediticia donde se estipulan las distintas líneas factibles, está asociada a la toma de fondos que significan un mayor endeudamiento. En primer lugar, mencionaremos las denominadas fuentes de **“prefinanciamiento bancario”**, que son aquellas que, a través de la obtención de un préstamo, permiten a las PYMEX realizar su ciclo productivo (con un plazo general de cancelación de hasta 180 días). Actualmente la condición de exportador, y como tal generador de operaciones que generarán el ingreso de divisas, permite la toma de préstamos en moneda extranjera, contemplando su costo el ritmo devaluatorio más una tasa extra. Si la PYMEX no se inclinase por la financiación bancaria en esta etapa preliminar, puede optar por solicitar una **“prefinanciación comercial”**, es decir, solicitar un pago anticipado a su comprador de manera tal que éste pone a disposición del exportador fondos para la fabricación de los bienes a exportar en forma previa al embarque de los mismos.

Cabe destacar que esta modalidad se utiliza cuando el exportador tiene poder de negociación sobre el importador o cuando existen normas cambiarias que exijan anticipos o, por la simple existencia de confianza y conocimiento entre las partes.

Como se mencionó anteriormente, el hecho de que las PYMEX obtengan un préstamo implica la generación de un pasivo (bancario o comercial) que impacta en forma directa en su balance, elevando su nivel de endeudamiento, con todo lo que ello conlleva, siendo de vital importancia para estas empresas adecuar el plazo de cancelación de sus compromisos con el de realización de los activos a los que financian.

En segundo lugar, haremos referencia a las fuentes de **“post-financiación”** que, a diferencia de las anteriores, son fondos que las PYMEX reciben en forma posterior al embarque de las mercaderías pero en forma anticipada al vencimiento del plazo de pago de la venta. De esta forma, las empresas tienen la posibilidad de dotar de mayor competitividad a sus operaciones con los importadores ya que se encuentra en condiciones de concederles un mayor diferimiento de pago, adicional al tiempo que permite la prefinanciación.

Negociación de activos

En esta línea, dentro de las fuentes de postfinanciación, destacaremos al **forfaiting**, el cual consiste en el descuento sin recurso por parte de un banco de los derechos de cobro que posee el exportador por la tenencia de letras de cambio o pagarés que instrumentan el pago de la



→ EL FINANCIAMIENTO de las...

exportación. La característica distintiva de este tipo de financiación es que es "sin recurso al exportador", es decir, el instrumento de pago es confirmado por un banco local del importador, por lo que el riesgo de impago de este último es eliminado y el exportador se desinteresa del crédito cedido una vez realizada la operación.

También, cabe destacar como fuente de postfinanciación al **factoring de exportación** que se trata de la cesión de derechos de cobro de exportaciones, operación que generalmente se instrumenta mediante el descuento de facturas. A diferencia del forfaiting, el factoring puede ser con o sin recurso y suele utilizarse en operaciones donde los instrumentos de pago poseen plazos de pago más extendidos.

Tanto en el caso del forfaiting como en el del factoring, nos encontramos ante fuentes de financiamiento que implican la negociación de activos, las cuales presentan ciertas ventajas frente a la negociación de pasivos como lo son la liquidez inmediata para el exportador sin que repercuta en su capacidad crediticia (si bien existen en términos prácticos, cupos también dentro de la calificación general para estas líneas cuando intervienen los bancos), mejorando su capacidad financiera al quitarse la operación del balance; la transferencia del costo financiero y la posibilidad de otorgar mayor financiación al importador.

A modo de resumen podemos decir que mayoritariamente hoy los bancos orientan su asistencia financiera por la vía de nuevos pasivos, fundamentalmente de prefinanciaciones, existiendo algunas entidades que apoyan la postfinanciación para liberar, con recaudos, la línea de crédito y no entorpecer la operatoria futura de la empresa. Si se trata de cesiones de crédito, éstas deben venir acompañadas del respectivo aval de otros bancos, para eliminar riesgos. Adicionalmente y, quizás, para marcar una de las situaciones que podríamos citar como paradójica, hoy las empresas exportadoras pueden considerar más atractivo, por su disponibilidad y tasa involucrada, el financiamiento en pesos a tasa fija que aquel en moneda extranjera, por el menor costo efectivo, incluso negativo en términos reales que puede ofrecer.

MERCADO DE CAPITALES:

Toma de Pasivos

Este mercado estaría principalmente relacionado a la colocación de deuda de corto a mediano plazo, del tipo de Obligaciones Negociables (ON), por parte de empresas en la Bolsa. En este caso, el objetivo de las emisoras es conseguir fondos para realizar inversiones tanto el capital de trabajo, refinanciar deudas a la vez que mejorar su tecnología o implementar proyectos de investigación.

Si bien se han realizado colocaciones exitosas, tanto en pesos como en dólares, con plazos de hasta 3 años (un perfil medio de pago) esta alternativa de financiación es de bajísima relevancia para las PYMES, estando reservada en términos prácticos para las grandes empresas (2). Existe como para la emisión de acciones, un régimen especial simplificado para las PYMES (3) para alentar su utilización, siendo así de aplicación los mismos obstáculos tanto para las empresas que operan en el mercado interno como para las exportadoras.

Negociación de Activos

Si observamos la evolución del mercado en los últimos 10 años, se destaca la aparición de la negociación de los cheques de pago diferido (CPD), fundamentalmente en la opción de los avalados respecto de los patrocinados (en torno a un 94% del total de los negociados) (2). Esta opción

innovadora muestra un importante crecimiento, símbolo de una opción de financiamiento no convencional que surge en la Bolsa y que permite sortear, de la mano de las SGR, las restricciones que presentan las PYMES. Esta modalidad está vinculada fundamentalmente a operaciones de mercado interno que se traducen en la entrega de CPD de terceros como contrapartida a sus ventas, pudiendo utilizarse también la emisión de cheques propios en el caso de las empresas exportadoras.

Por último, aparecen las fuentes de financiamiento estructuradas, los fideicomisos financieros. Si se observa la evolución de los mismos en el período post-convertibilidad, es dable destacar que han sido un vehículo muy apto para canalizar ahorros cuando el sistema bancario prácticamente "desapareció" y simultáneamente, han servido para convertir fundamentalmente, políticas de crédito al consumo en una fuente de financiamiento válida y sustentable.

En relación con las PYMEX y la utilización del fideicomiso financiero como fuente de financiamiento, la experiencia argentina nos indica que los desarrollos se observan en el sector agrícola (4), donde de manera colectiva varias PYMEX ceden sus créditos (letras de cambio o boletos de compraventa de cereales), con el aval de una SGR, generalmente expresados en dólares. Para tener una idea de la magnitud de la utilización de esta herramienta podemos decir que del total de fideicomisos financieros, cualquiera haya sido la moneda de su emisión y, eliminados aquellos vinculados con la obra pública, sólo representan un 2,02%.



EL FINANCIAMIENTO de las PYMES EXPORTADORAS en ARGENTINA: ¿Mayores pasivos o menores activos?

Entre las principales ventajas del fideicomiso financiero en comparación con las fuentes de financiamiento bancarias podemos citar: el menor costo de financiamiento, la reducción del costo de intermediación y la flexibilidad del producto que se adapta a las necesidades de la empresa, acordes a su nivel de actividad y del contexto macroeconómico. Sin embargo, cabe destacar que este tipo de financiamiento, no puede ser implementado por cualquier empresa ya que se asienta fundamentalmente en las cadenas de valor sectoriales; al menos es la experiencia que ha podido observarse en el sector agrícola. Podría considerarse si los consorcios u otras formas asociativas de exportación pueden ser un punto de partida para considerar esta forma de fondeo.

CONCLUSION

El sucinto desarrollo de las distintas alternativas de financiamiento a las que puede acceder una PYME a la hora de diseñar su estrategia de capitalización, considerando las restricciones generales y particulares vigentes, no debe hacernos perder de vista la ausencia de recetas únicas. Ni tampoco plantear las opciones en términos excluyentes, dado que son perfectamente integrables y compatibles.

Hemos visto que ciertas herramientas disponibles para empresas que operan en mercado interno (negociación de CPD) pueden no ser aplicables de forma íntegra en aquellas que exportan, o bien se encuentran acotadas a un sector en particular (fideicomisos en el sector agrícola). Esto parece reforzar la lógica del financiamiento convencional a través de la toma de pasivo bajo la figura de la prefinanciación bancaria, con las particularidades citadas. Así, entonces, pareciera que las vías de obtención de fondos siguen apoyándose en estos mecanismos convencionales para cubrir las necesidades de fondeo del capital de trabajo, quizás subestimando el potencial que podría encontrarse en la negociación de activos que amplíen la perspectiva de la empresa, respondiendo de manera más rápida a las necesidades de la misma. Pensemos que simplemente por el efecto de la inflación, la no "actualización" de

las calificaciones bancarias en pesos, reduce en términos reales, la asistencia financiera que recibe la empresa, obligando a negociaciones permanentes solo para su sostenimiento.

No existen recetas, dado que si bien hemos buscado exponer las fuentes de financiamiento que, a priori, son aplicables a la generalidad de las Pymes exportadoras argentinas, algunas pueden encontrarlas más o menos convenientes, más o menos provechosas, de acuerdo a su propia realidad.



Notas:

- (1) La disponibilidad de recursos de largo plazo ha sido habitualmente provista, al menos de manera paliativa, fundamentalmente por el Estado por la vía de líneas subsidiadas especialmente para cubrir los requerimientos de inversión en activos fijos. Desde Julio/12 se destaca la Línea de Crédito para la Inversión Productiva que contempla destinar al menos el 50% de sus préstamos hacia las PYMES, previniéndose que en su 3º tramo se pueda aplicar un 20% también a capital de trabajo.
- (2) <http://www.iamc.sba.com.ar/lmgslDym/ArchivosLenguajes/8644-2013-8-8T17-1-0.pdf>
- (3) <http://www.bcba.sba.com.ar/downloads/r%C3%A9gimen%20para%20pymes%20-%20mayo%202013.pdf>
- (4) Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales www.iamc.sba.com.ar Agradecemos la colaboración de la Lic. Mónica Erpen.

BIBLIOGRAFÍA

- GUASTAVINO, Gerardo (2008). "Instrumentos y financiamiento del comercio exterior". En: Ciclo de conferencias regionales de Asociación de Bancos de la Argentina (ABA) en Mendoza. http://www.aba-argentina.com/capacitacion/ciclos_regionales/PDF/CCR_ABA_Comodoro_Pres1_Carlos_Frumento.pdf
- BCRA. (2012). "La deuda externa del sector privado a finales de septiembre de 2012". En: Informe sobre la deuda externa del sector privado. Septiembre 2012. http://www.bcra.gov.ar/pdfs/estadistica/III_2012_Deuda_privada.pdf
- BICE. "Cómo venderle al mundo." Capítulo 11. Financiación de exportaciones. Seguro de Crédito a la exportación. <http://www.bice.com.ar/spi/contenidos/contenidos.asp?id=69>
- MOORI KOENIG, Virginia. (1997). "Algunas características del financiamiento bancario a las exportaciones de PYMES industriales". Documento de trabajo N° 75. CEPAL, Oficina Económica para América Latina y el Caribe, Oficina de Buenos Aires.
- ORLANDI, Pablo. "Las Pymes y su rol en el Comercio Internacional". Buenos Aires, CEDEX, UP, s/f. <http://www.palermo.edu/cedex/pdf/CEDEXenero06PymesFin.pdf>
- PDEX (Programa de Apoyo al Comercio Exterior): (2007). "Incentivos para la exportación de bienes de capital" <http://www.argentinatradenet.gov.ar/sitio/datos/material/incent.pdf>
- PROARGENTINA. "Instrumentos financieros vinculados a la exportación". http://www.proargentina.gov.ar/documentos/ser_programas/10-%20Instrumentos%20financieros%20vinculados%20con%20las%20exportaciones.pdf